

Juin 2025

Un enjeu des politiques publiques en temps de crise : Contrer l'inflation ou protéger les revenus réels ?

Pierre Godin

À propos de l'IRÉC

L'Institut de recherche en économie contemporaine (IRÉC) est un organisme scientifique indépendant voué à l'enrichissement du débat public par la production de recherches rigoureuses et par la conduite d'activités d'animation et de formation favorisant le développement des compétences dans le domaine économique. L'IRÉC s'intéresse à l'ensemble de l'économie et mène des travaux destinés à contribuer à la construction du bien commun. Ses approches visent à renouveler le modèle québécois par la promotion d'alternatives crédibles. Les enjeux de la transition écologique de l'économie retiennent tout particulièrement son attention.

L'auteur tient à remercier tout particulièrement David Dupont, chercheur à l'IRÉC, pour l'aide précieuse qu'il lui a donnée dans l'analyse et la représentation des données contenues dans cette note, ainsi que pour les nombreux commentaires sur son contenu. Toutefois, les idées et les opinions formulées dans cette note demeurent de la responsabilité exclusive de l'auteur.

© Institut de recherche en économie contemporaine
ISBN: 978-2-925456-24-7

IRÉC, 10555, Avenue de Bois-de-Boulogne,
CP 2006, Montréal (Québec) H4N 1L4

Notices biographiques des auteurs

Pierre Godin

Économiste de formation, il a exercé plusieurs responsabilités en matière de planification stratégique à titre de consultant, avant de coordonner une équipe de planification à la Ville de Montréal. Il a par la suite occupé plusieurs postes dans le secteur financier, à la Caisse de dépôt et placement du Québec, à la Commission des valeurs mobilières du Québec dont il a été le dernier président avant son intégration à l'Autorité des marchés financiers, puis à titre d'économiste invité à la Banque du Canada. Il a par la suite été l'adjoint, responsable de la planification, au Directeur général de la Ville de Montréal, avant de se joindre à l'équipe de l'IRÉC, où il s'intéresse tout particulièrement aux dossiers de la transition énergétique du Québec, du logement et de la fiscalité.

La note précédente¹, qui portait sur les politiques économiques et monétaires mises en place lors de la pandémie de la COVID à partir du premier trimestre de 2020, avait fait ressortir deux grands constats, à savoir :

- Les politiques publiques extra-ordinaires mises en œuvre au Canada pour pallier les effets du choc initial causé par les mesures de confinement décrétées le 13 mars 2020 auront permis de stabiliser rapidement l'économie canadienne, principalement par des transferts massifs vers les ménages et les entreprises.
- Par contre, les stratégies mises en œuvre dans les années suivantes pour contrôler l'inflation qui s'est manifestée quelque temps après le choc initial auront eu un effet beaucoup plus mitigé et n'auront pas empêché l'apparition d'une bulle inflationniste post-COVID, laquelle se sera graduellement résorbée avec un ou deux ans de décalage.

La bulle inflationniste post-COVID et les revenus réels des ménages

Ces stratégies reposaient principalement sur les outils conventionnels de politique monétaire de la Banque du Canada, dont la gestion des taux d'intérêt et les mesures quantitatives. Le graphique 1 rappelle les évolutions respectives de l'indice des prix à la consommation et du taux officiel d'escompte de la Banque du Canada pour la période du premier trimestre de 2019 au dernier trimestre de 2024. Il permet de constater qu'il existe un délai entre les modifications à son taux directeur – qui commence à augmenter le 13 avril 2022 après avoir été maintenu à un plancher de $\frac{1}{4}\%$ ² depuis – et le moment où l'inflation atteint son sommet et commence à diminuer – vers la fin de cette même année.³ En fait, entre le moment où la Banque du Canada décide de resserrer les conditions de crédit au premier trimestre de 2022, qui correspond au moment où l'IPC sort de la fourchette de 1 % à 3 % servant de cible aux politiques monétaires, et le moment où l'IPC revient à l'intérieur de cette cible en descendant sous le seuil de 3 % au début de 2024, il se sera passé un peu moins de deux ans.

En fait, les décisions de la Banque du Canada concernant le taux directeur « se fondent généralement sur le taux d'inflation [qu'elle] juge probable dans un délai de six à huit trimestres, et non sur celui qu'elle observe au moment de sa prise de décision. »⁴ La conduite de la politique monétaire de la banque centrale est donc principalement orientée vers une régulation qui porte sur un horizon qui dépasse les délais qui permettraient d'intervenir en temps opportun dans le cas d'une bulle inflationniste consécutive à choc comme celui de la pandémie de la COVID. Dans de telles circonstances, la banque centrale doit pouvoir compter sur d'autres outils de régulation économique et monétaire, le plus souvent en association avec

¹ [La pandémie de la COVID-19, cinq ans après : Quelques leçons en matière de politiques publiques](#), Pierre Godin, Institut de recherche en économie contemporaine, mars 2025.

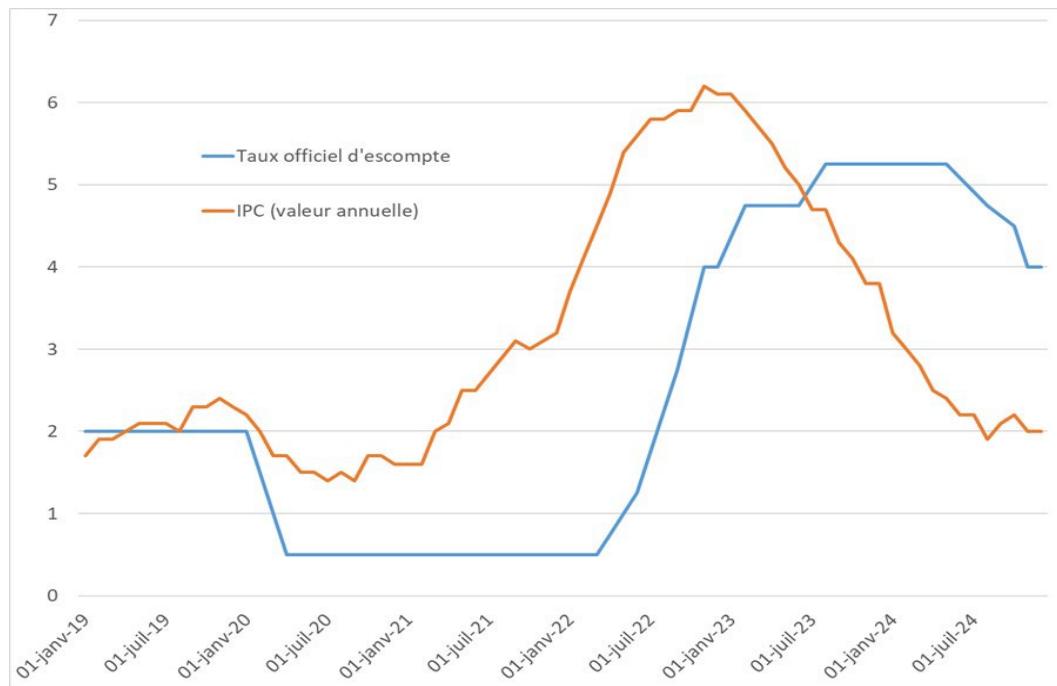
² La Banque du Canada avait toutefois mis fin à ses mesures d'assouplissement quantitatif dès le mois de novembre 2021.

³ Comme le rappelle la [note précédente](#), l'inflation qui a prévalu pendant cette période n'a pas été déterminée que par des facteurs endogènes à l'économie canadienne. Les perturbations dans des chaînes d'approvisionnement transnationales, d'une part, ainsi que les importantes retombées du déclenchement de la seconde invasion du territoire ukrainien par l'armée russe sur les prix mondiaux du pétrole et de certaines denrées agricoles, d'autre part, ont alimenté cette bulle inflationniste post-COVID. Les politiques économiques et monétaires canadiennes, encore moins que celles des États-Unis, pouvaient difficilement infléchir ces pressions inflationnistes exogènes.

⁴ Voir : [Politique monétaire – Banque du Canada](#), Cible de maîtrise de l'inflation, Site de la Banque du Canada.

une mobilisation de leviers économiques et financiers du gouvernement, en plus d'anticiper plus rapidement l'évolution des marchés en gérant les niveaux d'incertitude et de risques conséquents.

Graphique 1 : Taux officiel d'escompte de la Banque du Canada et mesure de l'inflation fondamentale fondée sur un modèle d'analyse factorielle, IPC-comm (taux de variation d'une année à l'autre), Canada, 2019-2024⁵



Les implications de ce délai sur les revenus réels

Comme le démontre le graphique 2, ce délai aura eu des conséquences sur le pouvoir d'achat des ménages au Canada. Au moment du choc initial de 2020, la chute des salaires réels *per capita* de la population en âge de travailler⁶ est rapidement compensée par le retour rapide au niveau d'activité qui prévalait auparavant. À cette récupération de nature économique, il faut ajouter l'effet des transferts (comme la *prestation canadienne d'urgence*) vers les ménages, qui ne sont pas considérés comme des

⁵ Source :

- Statistique Canada, Tableau 18-10-0259-01. Diffusions historiques (temps réel) des statistiques de l'Indice des prix à la consommation (IPC), mesures de l'inflation fondamentale – définitions de la Banque du Canada.
- Statistique Canada, Tableau 10-10-0139-01, Taux du marché monétaire et autres taux d'intérêt, Banque du Canada.

Le taux cible de financement à un jour, le plus souvent appelé taux directeur, est en fait le principal outil permettant à la Banque du Canada de gérer sa politique monétaire et de maîtriser l'inflation. Le taux officiel d'escompte est celui que la Banque utilise dans le cas de prêts à très court terme qu'elle consent aux banques à charte. Ce taux d'escompte est lié au taux directeur : actuellement il correspond au taux directeur augmenté de 25 points de base. Ces taux ne s'appliquent qu'aux institutions financières assujetties à la supervision de la Banque du Canada et ne sont pas disponibles à leurs clientèles. Ainsi, les valeurs de taux d'intérêt du graphique 1 sont celles du taux d'escompte ; pour obtenir les valeurs du taux directeur, il faut réduire les valeurs du graphique de 0,25 % (25 points de base).

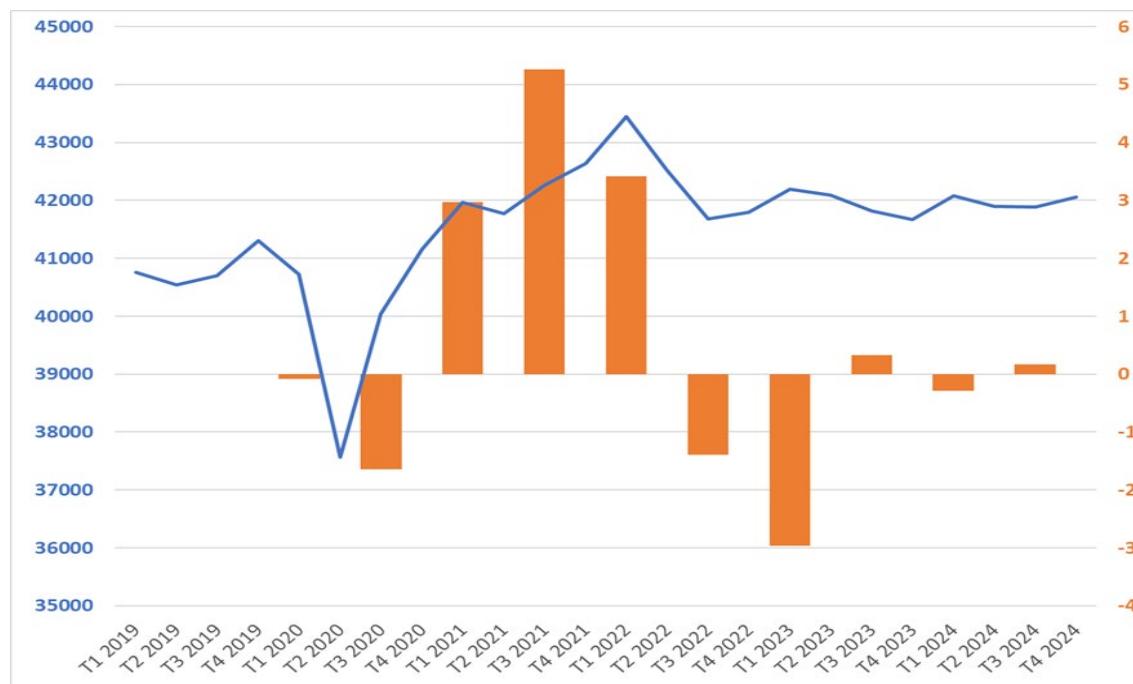
⁶ Pour les fins de cette note, nous avons choisi d'utiliser la population composée des personnes âgées de 15 à 64 ans comme un indicateur de la population en âge de travailler. Une analyse plus approfondie aurait cherché à utiliser la population active du Canada, telle que recensée dans l'*Enquête sur la population active* (E.P.A.). Toutefois, comme les données sur les salaires et traitements proviennent de la comptabilité nationale, nous avons opté pour utiliser la mesure agrégée de la population de 15 à 64 ans.

salaires, mais qui ont permis de compenser en bonne partie les pertes salariales encaissées à la suite de la suspension des activités de production.

Au total, donc, les perturbations causées par le choc initial ont rapidement été résorbées, jusqu'à ce que l'inflation amorce sa progression à partir de 2021 et commence à gruger les salaires réels en 2022. Ce recul des salaires réels et du pouvoir d'achat va se poursuivre et s'intensifier en 2023, avant de se stabiliser en 2024 sans qu'il n'y ait toutefois de réelle amélioration. Autrement dit, en ce qui concerne les salariés, les pertes de pouvoir d'achat globalement essuyées depuis 2022 n'avaient pas encore été récupérées à la fin de 2024.

Autrement dit, ce que les mesures extraordinaires mises en place en 2020 avaient réussi à faire – soit à préserver tant bien que mal le pouvoir d'achat des ménages et à éviter que le choc initial ne provoque un effondrement de la demande et aboutisse à une récession prolongée – a, moins de deux ans plus tard, commencé à être érodé par l'inflation et par une réduction conséquente du pouvoir d'achat des ménages.

Graphique 2 : Salaires et traitements tirés de la comptabilité nationale, en dollars constants de 2020, par la population de 15 à 64 ans, et variation annuelle (trimestres un et trois de chaque année), 2020 à 2024, Canada⁷

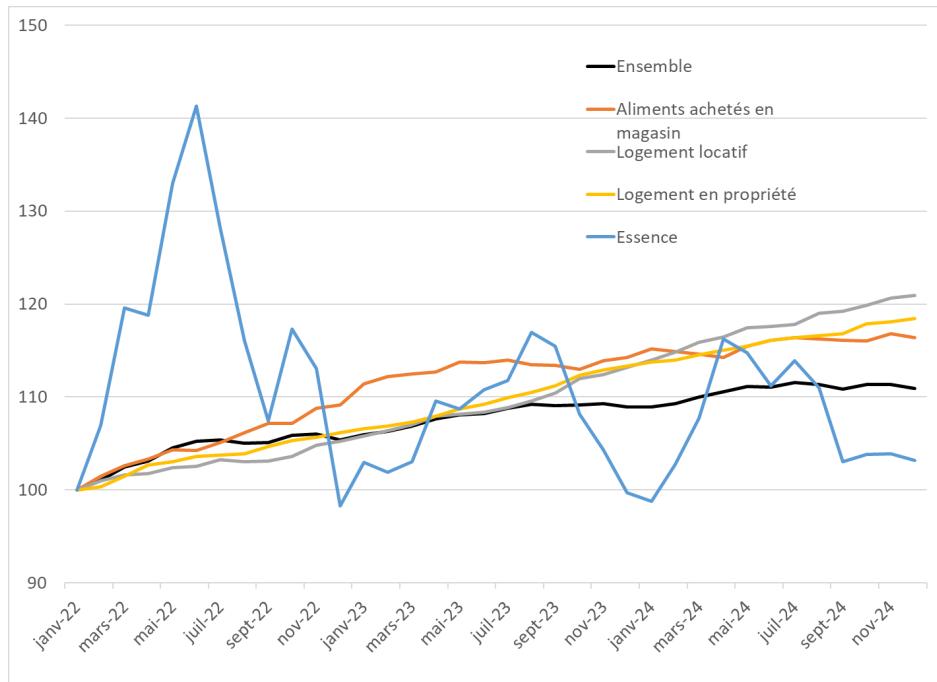


Le graphique 3 illustre l'évolution des prix pendant la période où les pressions inflationnistes post-COVID étaient les plus intenses, soit à partir du début de 2022. En plus d'illustrer le comportement de l'IPC total, ce graphique distingue l'évolution des indices de prix dans les secteurs de l'alimentation (pour les

⁷ Source : Statistique Canada. Tableau 36-10-0114-01, Rémunération des salariés, Canada, trimestriel. Ce graphique, basé sur les données de la comptabilité nationale, vise à estimer l'évolution des salaires réels au Canada en les ramenant sur une base *per capita* de la population en âge de travailler, définie pour les fins de la présente comme les personnes de 15 à 64 ans. Il ne s'agit donc pas de la population active recensée par l'*Enquête sur la population active* de Statistique Canada. Les données *per capita* indiquées dans ce graphique servent donc à déceler l'ampleur des variations des salaires réels. Les données de la colonne de gauche, représentant les salaires réels moyens *per capita*, ne doivent donc être considérées qu'à titre indicatif.

« aliments achetés en magasin »), du logement (pour le « logement locatif » et pour le « logement en propriété ») et de l'énergie (pour « l'essence »).

Graphique 3 : Indice des prix à la consommation mensuel, non désaisonnalisé, pour certains groupes de produits, en indice (100 = janvier 2022), au Canada, janvier 2022 à décembre 2024⁸



La hausse importante des prix de l'essence au début de 2022 – et une partie de leur volatilité par la suite – coïncide avec les perturbations des prix pétroliers consécutifs à la deuxième invasion de l'Ukraine par les troupes russes amorcée le 24 février de cette année-là. Toutefois, la volatilité des prix pétroliers a fait en sorte qu'à la fin de 2024, l'indice des prix de l'essence était redescendu sous celui de l'IPC total. Les prix de l'essence auront par conséquent fortement marqué le début de la bulle inflationniste post-COVID, mais ont également contribué à sa résorption par la suite.⁹ Leur volatilité soutenue pourrait toutefois rapidement changer ce portrait si la conjoncture mondiale ou les politiques des pays exportateurs de pétrole en fournissaient un prétexte.

L'évolution des trois autres indices (aliments, logement locatif et logement en propriété) présente un autre portrait.¹⁰ Tous les trois ont augmenté plus rapidement que l'IPC global et ne présentent pas le degré de volatilité des prix de l'essence. Les prix des aliments achetés en magasin, notamment, ont connu une augmentation plus rapide en 2022 et 2023, avant de se stabiliser quelque peu dans la seconde moitié de l'année et en 2024.¹¹

⁸Source : Statistique Canada. Tableau 18-10-0004-01 Indice des prix à la consommation mensuel, non désaisonnalisé.

⁹Voir à cet égard le graphique 2 de la page 9 de la [note précédente](#).

¹⁰ Les données présentées dans ce document, incluant celles de ce graphique, sont représentatives de la situation dans l'ensemble du Canada. Nous reviendrons sur le cas particulier du Québec dans une note subséquente.

¹¹ L'IRÉC a publié deux documents permettant de mieux comprendre l'évolution des prix alimentaires. L s'agit :

- David Dupont et Léonard Marcoux, [Doter le Québec d'un dispositif de décomposition des prix alimentaires](#) IRÉC, Décembre 2024.

Pour leur part, ce sont les coûts du logement – et tout particulièrement ceux des logements locatifs qui se sont accrus de manière constante tout au long de la période – qui tiraient vers le haut l'IPC global au Canada et qui contribuaient le plus à l'érosion du pouvoir d'achat des ménages. Il faut toutefois mentionner que l'évolution des prix du logement locatif dépend de facteurs qui remontent plus loin dans le temps que le choc de la COVID. Ils sont liés à une crise généralisée du logement abordable que les dernières années auront exacerbée plutôt que provoquée.

L'impact de la bulle inflationniste post-COVID sur les salaires réels dont il a été question précédemment, et par voie de conséquence, sur le pouvoir d'achat des ménages, est donc réel. En particulier, l'évolution des indices sectoriels tend à confirmer que les augmentations de prix pour les biens de première nécessité (dans lesquels nous incluons ceux de l'alimentation et du logement) se sont avérées plus importantes que l'*Indice des prix à la consommation* total. Une telle situation est compatible avec l'hypothèse que l'inflation récente, concentrée dans des biens de première nécessité, a exercé un impact plus important sur les revenus réels et sur le pouvoir d'achat des ménages les moins favorisés. Une analyse plus détaillée de l'inflation post-COVID permettrait d'étayer cette hypothèse et d'en dégager les implications en matière de politiques publiques et de contrôle de l'inflation.

Est-il possible de réagir plus rapidement pour contrer une bulle inflationniste ?

Comme le mentionnait la [note précédente](#), la poussée inflationniste constatée dans la période post-COVID a pour l'essentiel été résorbée par les politiques monétaires conventionnelles de la banque centrale. Si cette approche a le mérite d'avoir réussi à ramener l'inflation à l'intérieur de la cible fixée par les autorités monétaires du Canada et des États-Unis, il aura fallu faire preuve de patience pour qu'elle puisse produire les résultats attendus. Dans l'intervalle, la résurgence de l'inflation en période post-COVID a entamé de façon significative le pouvoir d'achat des ménages à partir de la fin de 2021, s'ajoutant *a posteriori* aux multiples impacts sociosanitaires et socioéconomiques plus directement associés à la pandémie et aux mesures de confinement qu'elle avait justifiées à partir de 2020.¹²

En fait, la situation des dernières années semble indiquer que, si les politiques monétaires conventionnelles constituent des outils efficaces pour réguler l'inflation dans des circonstances normales, elles ne sont pas aussi performantes lorsque les systèmes de prix sont affectés par des chocs résultants de crises extraordinaires comme ce fut le cas entre 2020 et 2024. L'expérience des quelque trois décennies qui se sont écoulées depuis l'entente de 1991 entre la Banque du Canada et le ministère fédéral des Finances a montré que la stratégie de ciblage de l'inflation fonctionne relativement bien lorsqu'il s'agit de réguler l'inflation à l'intérieur de la fourchette dans laquelle on veut la maintenir.

• David Dupont, [L'inflation alimentaire : un aperçu par groupe d'aliments](#) IRÉV, février 2024.

¹² L'une des conséquences de cette période inflationniste post-COVID s'est vraisemblablement fait ressentir aux États-Unis lors de l'élection de novembre 2024. Les sondages réalisés à la sortie des bureaux de scrutin (les *exit polls*) le jour du vote (le 5 novembre 2024) indiquaient que le principal motif qui avait justifié la décision des électeurs était que la diminution ressentie de leur pouvoir d'achat pendant les quatre années précédentes. Ces quatre années, qui correspondaient à l'administration démocrate, couvraient la période allant de 2020 à 2024, laquelle englobe la totalité de la bulle inflationniste post-COVID. On peut donc présumer que les résultats de l'élection de novembre 2024, et par conséquent une bonne partie des réorientations conséquentes en matière de politiques publiques aux États-Unis, ainsi que leurs conséquences sur les politiques canadiennes, font partie de cet héritage de la période post-COVID.

Toutefois, lorsqu'elle s'éloigne significativement de cette cible en raison de circonstances exceptionnelles, incluant des facteurs exogènes à l'économie nationale comme l'ont été la guerre en Ukraine et les dysfonctionnements de chaînes d'approvisionnement mondiales, il est beaucoup plus difficile de ramener l'inflation à des niveaux plus « normaux » et, par voie de conséquence, de prévenir des reculs significatifs des revenus réels des ménages.

Ce constat est directement associé aux délais que nécessite le recours aux variations des taux d'intérêt et aux opérations d'assouplissement ou de resserrement quantitatif¹³ pour reprendre le contrôle d'une inflation qui est déjà largement sortie des fourchettes « normales » où les autorités monétaires veulent la maintenir.

C'est dans ce contexte qu'il convient de se demander s'il n'y a pas des mécanismes d'exception qui pourraient, sur une base temporaire dans des situations de crise, ou bien rectifier plus rapidement les variations de prix, ou bien pallier leurs effets sur les revenus réels des ménages. L'expérience du choc initial de la COVID a montré qu'il est possible de mettre en place, dès le début d'une telle crise, un dispositif de politiques publiques – monétaires, fiscales, transferts aux ménages et aux entreprises, politiques industrielles, transferts fédéraux aux provinces, achats d'obligations provinciales ou municipales par la Banque centrale, etc. – permettant d'injecter des montants considérables de liquidité dans l'économie, et ce, avec un temps de réaction très court. Ne serait-il pas possible, alors, de concevoir et de mettre en place des mesures à effet très rapide pour éviter que ne se développe une bulle inflationniste une fois le choc initial passé ?

Les leçons d'une décennie de stagflation

Il ne s'agit pas ici de verser dans des scénarios de politique fiction, car de telles situations se sont déjà produites et ont explicitement visé à contrôler une inflation jugée à tort ou à raison hors contrôle. Pour les fins de cette note, nous allons en retenir trois, à savoir :

- Le système de contrôle des prix, des loyers et des salaires mis en place aux États-Unis en août 1971 par l'administration de Richard Nixon. Ce système va prendre fin en 1974.
- Le système de contrôle des prix et des salaires mis en place au Canada en octobre 1975 par le gouvernement de Pierre Elliott-Trudeau. Ce système va prendre fin en 1978.
- La politique monétaire restrictive mise en place en 1979 par la *Federal Reserve* américaine (la « *Fed* ») sous le gouverneur Paul Volcker, et reprise en écho par la Banque du Canada. Cette politique, dont la récession en deux temps de 1980 à 1983 va être la conséquence directe, va prendre fin en 1982.

Dans les sections qui suivent, nous reviendrons sommairement sur les motifs qui ont mené à la mise en place de ces trois dispositifs d'exception et temporaires qui visaient à contrôler l'inflation, sur les

¹³ Ces opérations « quantitatives » consistent, pour la banque centrale, à transiger pour :

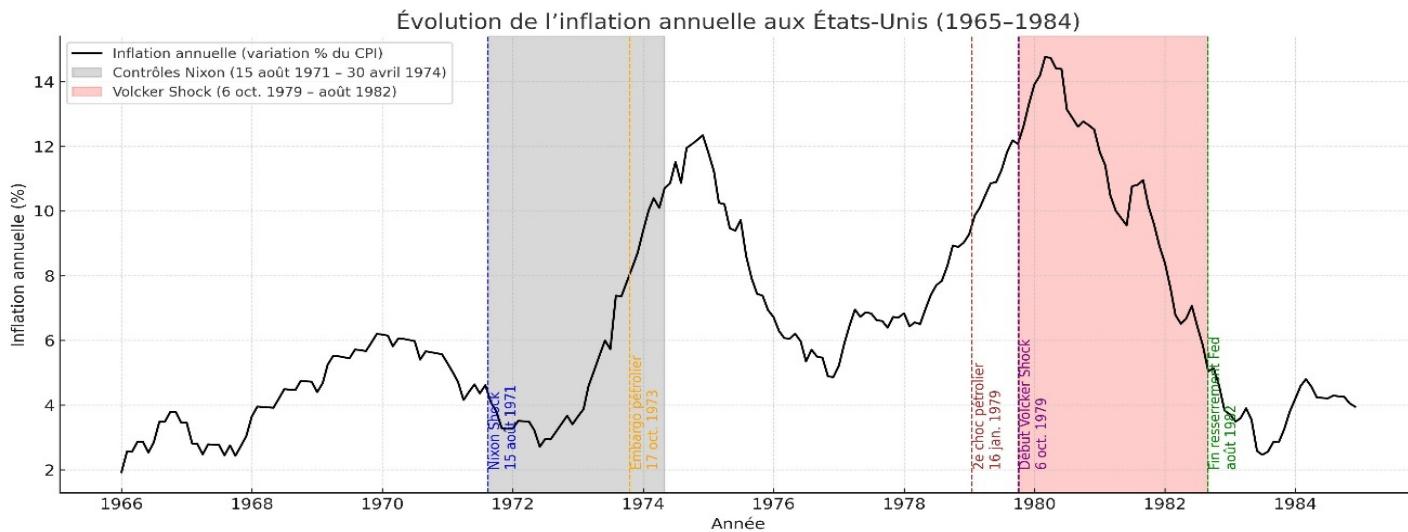
- ou bien acheter des obligations et, en les payant en dollars, augmenter la quantité de dollars en circulation. Il s'agit alors d'opérations d'assouplissement quantitatif.
- ou bien vendre des obligations gouvernementales prélevées dans les réserves de la banque centrale, ou les laisser arriver à échéance sans les remplacer, et, en recevant les paiements de ces achats, diminuer la quantité de dollars en circulation. Il s'agit alors d'opérations de resserrement quantitatif.

stratégies qu'ils poursuivaient, ainsi que sur les résultats qui peuvent aujourd'hui leur être attribués avec le recul d'un demi-siècle.

La décennie des années 1970 va être marquée par deux grandes vagues d'inflation en Amérique du Nord, la première culminant en 1974 et 1975, et généralement associée à l'embargo pétrolier des pays exportateurs de pétrole (le premier choc pétrolier) et la seconde culminant en 1979 et 1980, et généralement associée, aux États-Unis, au choc pétrolier résultant de la crise avec l'Iran et de la guerre entre ce pays et l'Iraq. Mais, même entre ces deux moments où l'inflation va atteindre des sommets de $\pm 12\%$ (variations annualisées du CPI américain et de l'IPC canadien), l'inflation de base ne descendra guère en deçà de $\pm 6\%$.

Les augmentations des prix du pétrole – les prix de l'OPEP vont être à toutes fins utiles quadruplés entre octobre 1973 et mars 1974, lors du premier choc pétrolier – ne constituent toutefois pas la seule explication de la « Grande Inflation » des années 1970, puisque la hausse dramatique des prix nord-américains à la consommation va s'amorcer dès 1971, ironiquement dans les mois qui vont suivre la mise en place des mécanismes de contrôle des prix prévus dans le « Nixon Shock » dont il sera brièvement question à la suite. Nous aborderons sommairement la baisse dramatique de l'inflation qui va débuter au début de la décennie des années 1980 dans le passage sur le « Volcker Shock » de 1979 – 1982.

Graphique 4 : Indice des prix à la consommation (CPI – taux annuels), 1965 à 1984, États-Unis¹⁴



Source des données : BLS | Graphique préparé avec l'aide de ChatGPT

¹⁴ Source : Bureau of Labor Statistics (BLS) des États-Unis, série CPI-U (tous consommateurs urbains, ensemble des postes), non désaisonnalisée. Ce graphique a été préparé avec l'aide de ChatGPT (version 4.0), Open AI.

Graphique 5 : Variations annualisées de l'Indice des prix à la consommation, 1965 à 1984, Canada¹⁵

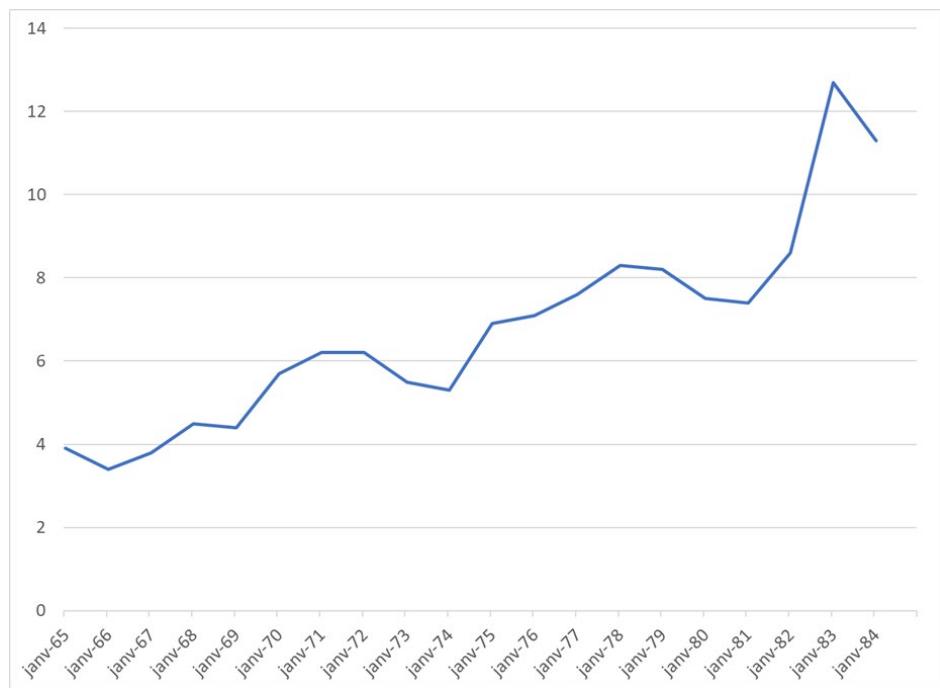


On pourrait croire, avec une telle évolution du système de prix à la consommation, que l'économie nord-américaine était alors en situation de surchauffe, de suremploi de ses ressources. Tel n'était pas le cas, comme en témoigne le graphique 6 qui illustre la persistance de taux de chômage élevés au Canada tout au long de cette période. Alors qu'ils s'étaient maintenus entre 3 % et 5 % dans la seconde moitié des années 1960, ces taux vont se maintenir entre 5 % et 6 % au tournant des années 1970, avant de grimper jusqu'à quelque 8 % dans la seconde moitié de la décennie. La grande récession du début des années 1980, associée aux fortes hausses de taux d'intérêt de la Banque du Canada, va faire monter les taux de chômage à des niveaux de l'ordre de 13 %, avant de redescendre pendant le reste de cette décennie avec la reprise économique subséquente.

C'est cette combinaison de taux d'inflation et de taux de chômage simultanément élevés, accompagnés d'une faible croissance ou d'une décroissance du *produit intérieur brut*, qui a donné naissance au mot « *stagflation* », qui a caractérisé la décennie qui a suivi le « *Nixon Shock* » de 1971.

¹⁵ Source : Statistique Canada. Tableau 18-10-0004-01. Indice des prix à la consommation mensuel, données non désaisonnalisées.

Graphique 6 : Taux de chômage – Ensemble du Canada – 1965 à 1984¹⁶



Plus qu'une réaction aux chocs au niveau de l'offre (sur les marchés pétroliers notamment), cette situation reflétait ce qui allait s'avérer comme une période de transition en matière de politiques publiques et de politiques monétaires. Au terme de cette transition, la Banque du Canada et la Federal Reserve américaine allaient identifier des cibles d'inflation explicites et définir des stratégies pour les atteindre et pour s'y maintenir. Mais tel n'était pas encore le cas lorsque, le 15 août 1971, le président Richard Nixon va énoncer, dans le cadre d'un discours télévisé à la nation, sa nouvelle politique économique (sa *New Economic Policy*).

La nouvelle politique économique de 1971 et l'inflation

Ce discours faisait l'annonce de la *Nouvelle politique économique* (*New Economic Policy – NEP*) mise en place ce 15 août 1971 par le gouvernement américain, immédiatement et pour l'essentiel sans préavis. Si elle instaurait un gel des prix, des loyers et des salaires pour une période de 90 jours, elle comportait également les deux éléments suivants :

- La fin immédiate de la convertibilité en or de la devise américaine, une mesure qui visait principalement les pays qui avaient recours au dollar américain, en vertu des accords de Bretton

¹⁶ Source :

- De 1976 à 1984. Statistique Canada. Tableau 14-10-0287-01. Caractéristiques de la population active, données mensuelles désaisonnalisées <https://www150.statcan.gc.ca/t1/tbl1/fr/tv.action?pid=1410028701>
- De 1965 à 1975 : <https://www150.statcan.gc.ca/n1/daily-quotidien/170210/cg-a004-png-fra.htm>

Woods conclus en 1944 et qui va rapidement mettre fin au régime de taux de change fixe entre les monnaies nationales de ces pays et le dollar américain.¹⁷

- L'imposition d'un tarif douanier universel et temporaire de 10 % pour tous les produits importés aux États-Unis. Ce tarif va toutefois être aboli quelques mois plus tard, en décembre 1971.

L'analyse des impacts de la première de ces deux mesures dépasse le cadre de la présente note. Toutefois, il est intéressant de rappeler la réaction du gouvernement du Canada, sous l'administration de Pierre Elliot-Trudeau, à l'imposition du tarif de 10 %. Le gouvernement s'est rapidement opposé à ce tarif universel, qu'il jugeait essentiellement protectionniste, et qui ne tenait pas compte du fait que le Canada avait, l'année précédente, renoncé à une parité fixe avec le dollar américain allégeant ainsi la pression croissante sur le dollar américain qui constituait depuis 1944 le pivot monétaire central du commerce international. Par conséquent, le gouvernement demandait que les exportations du Canada vers les États-Unis soient exemptées de ce tarif. Toutefois, ces tarifs vont être abolis dès décembre 1971 dans le cadre de négociations multilatérales qui vont aboutir à la dévaluation du dollar américain.¹⁸ Rétrospectivement, il est donc possible d'affirmer que l'imposition de ce tarif universel constituait, dans l'esprit du président Nixon, un levier dans une négociation plus large permettant de réduire le déficit commercial américain de l'époque.

Quoiqu'il en soit avec ces deux autres mesures, cette note porte sur le système de contrôle des prix, des loyers et des salaires qui faisait partie de la *New Economic Policy (NEP)* de Richard Nixon. Dès l'annonce de cette politique, un gel universel des prix, des loyers et des salaires était institué en vertu des pouvoirs spéciaux que le Congrès américain avait l'année précédente accordés au Président en vertu de l'*Economic Stabilization Act* de 1970. Ce gel était destiné à « casser » l'inflation qui était alors de quelque 6 % sur une base annuelle (avec un taux de chômage également autour de 6 %).¹⁹

Avant d'aller plus avant dans la description sommaire du système mis en place par la NEP, il est important de rappeler que de telles mesures coercitives de contrôle des prix et des salaires (gels imposés législativement, mesures encore plus drastiques de rationnement, imposition de quotas de production ou de consommation, etc.) sont fréquemment mises en œuvre dans des situations de guerre. De telles mesures étaient en place tant aux États-Unis qu'au Canada lors de la Deuxième Guerre mondiale. Elles seront également réintroduites aux États-Unis pendant la guerre de Corée, entre janvier 1951 et avril 1953. La poursuite de la guerre du Vietnam, à plusieurs égards, a exacerbé les pressions sur le dollar américain et sur le déficit du gouvernement, notamment parce qu'elle était financée à même la dette publique plutôt que par un effort fiscal conséquent. En outre, la demande additionnelle que ce conflit persistant exerçait sur les capacités industrielles et sur la main-d'œuvre du pays venait exacerber les pressions inflationnistes sur le système de prix des États-Unis et, conséquemment, sur celui du Canada.

¹⁷ Cette mesure constitue de loin l'élément le plus important de la *NEP* et exerce encore aujourd'hui un impact majeur sur la gestion des monnaies nationales et sur les opérations financières liées au commerce international. Toutefois, cet aspect central déborde largement le cadre de la présente note et n'y sera pas abordé en tant que tel.

¹⁸ L'entente entre 10 pays, dont le Canada, qui va résulter de ces négociations, est connue sous le nom de l'*Accord du Smithsonian*.

¹⁹ Ce niveau d'inflation, il faut le signaler, avait déjà commencé à diminuer en 1971, avant la mise en place de la NEP (New Economic Policy). Il était toutefois nettement plus élevé que ce qui avait prévalu dans la décennie précédente.

Il y avait donc un lien réel entre la poursuite de cette guerre et la décision de réintroduire des mesures de contrôle typiquement associées aux économies de guerre.

Quoiqu'il en soit, le gel initial de 90 jours correspondait en fait à la Phase 1 du processus mis en place par la NEP. Trois autres phases vont lui succéder et être coordonnées par le *Cost of Living Council (CLC)* sous la juridiction du Secrétaire au Trésor. La Phase 2 va couvrir la période allant de novembre 1971 à la fin de 1972 et mettre en place des mécanismes institutionnels de régulation des prix (*Price Commission*), des salaires (*Pay Board*) et, plus généralement, de mise en application de la loi. Les deux dernières phases vont correspondre à un assouplissement de ces contrôles, qui vont prendre fin en avril 1974 avec la dissolution de cet appareil institutionnel.

Il est important de rappeler que le premier choc pétrolier, au cours duquel l'Arabie saoudite et ses alliés vont quadrupler les prix du pétrole facturés aux pays qui avaient appuyé Israël lors de la *guerre du Yom Kippour* en 1973, va amorcer une hausse rapide et majeure de l'inflation qui va à toutes fins utiles éclipser les efforts de contrôle des prix menés aux États-Unis et au Canada pendant cette époque. Il est donc difficile de démarquer les effets des contrôles américains sur l'inflation de cette époque où les marchés mondiaux du pétrole étaient en totale effervescence.

En fait, en regardant d'un peu plus près l'évolution de l'inflation aux États-Unis après la mise en place de la NEP, on peut constater que, dans un premier temps, l'inflation, qui avait déjà amorcé un repli en 1970 depuis un sommet d'un peu plus de 6 % à la fin de 1969, va poursuivre son déclin pour atteindre un creux de l'ordre de 3 % en 1972 (voir le graphique 4, zone ombrée de gauche correspondant à la période de la NEP). Toutefois, elle va par la suite rebondir et revenir à un niveau de $\pm 6\%$ au moment du déclenchement de la *guerre du Yom Kippour* et de l'imposition de l'embargo pétrolier d'octobre 1973. Autrement dit, le choc pétrolier à lui seul ne peut expliquer dans sa totalité la bulle inflationniste qui a atteint son sommet de $\pm 12\%$ à la fin de 1974 en Amérique du Nord.

Cette note n'a l'ambition ni d'approfondir les facteurs qui ont contribué à cette poussée inflationniste ni d'analyser l'efficacité des mécanismes de contrôle des prix et des salaires mis en place par la NEP de l'administration Nixon de 1971 à 1974. Toutefois, malgré de possibles succès à très court terme en 1971 et 1972, il est difficile de conclure que cette initiative a atteint les objectifs qui lui avaient initialement été fixés en matière de prix au-delà de la période de gel de 90 jours qui s'est limitée à l'automne de 1971.

En outre, il faut signaler la vive opposition du mouvement syndical américain à cette politique, notamment parce qu'il est rapidement devenu évident qu'il était nettement plus facile de ralentir de manière coercitive la progression des salaires que de réguler des systèmes de prix dans des marchés alors en voie de globalisation rapide, où les chaînes d'approvisionnement débordaient déjà les limites nationales. Le cas des prix pétroliers – et de leurs produits dérivés comme l'essence – constituait alors une parfaite illustration de l'effet que de tels débordements de prix pouvaient exercer sur des salaires réels rigidement contrôlés. Il ne faut pas se surprendre que, dans une telle situation, les syndicats et certains employeurs soumis à d'importantes pressions de main-d'œuvre se soient appliqués à concevoir des stratégies de contournement des mécanismes de contrôle des salaires.

La Loi sur les mesures de lutte contre l'inflation de 1975

Pendant la première moitié des années 1970, le Canada n'échappe pas aux pressions inflationnistes qui s'exercent sur les économies nord-américaine et européenne. Comme les autres pays, il doit composer avec les effets du premier choc pétrolier et avec l'érosion du pouvoir d'achat des ménages. Pour contrer ces menaces, d'importantes pressions s'exercent pour ajuster la rémunération des salariés dans tous les secteurs de l'économie.

L'expérience de la NEP américaine de 1971 à 1974 demeure assez présente dans la discussion politique canadienne, surtout que l'inflation atteint et dépasse le seuil des 11 % à l'été 1974, au moment même où le gouvernement libéral alors minoritaire de Pierre Elliott-Trudeau est défait en chambre à l'occasion du débat sur le budget et doit déclencher des élections qui se dérouleront le 8 juillet 1974.

Le débat politique est alors très fortement campé entre, d'une part, la position du Parti progressiste-conservateur de Robert Stanfield, qui propose la mise en place de contrôles temporaires des prix et des salaires, et celle du Parti libéral de Pierre Elliott-Trudeau, qui s'oppose fortement à une telle mesure, présentée comme inefficace et rétrograde.

C'est le Parti libéral qui va remporter haut la main cette élection et redevenir majoritaire à la Chambre des Communes, en partie en raison d'un déplacement de voies néodémocrates et créditistes vers le PLC. Dans le cas du NPD, alors dirigé par David Lewis dont les positions sur les contrôles de l'inflation étaient plus modérées, les méfiances du monde syndical vont transférer des votes vers le PLC, alors officiellement opposé plus fermement à cette politique. Ce transfert va se traduire par la perte, particulièrement en Ontario, de plusieurs comtés néodémocrates urbains au profit des libéraux. Le NPD va alors perdre la moitié des sièges qu'il occupait lors du déclenchement de l'élection.

En septembre 1975, un peu plus d'un an à peine après cette élection, le ministre des Finances fédéral, John Turner, démissionne brusquement de son poste en évoquant d'importants désaccords avec le premier ministre Trudeau. Il va être remplacé par Donald McDonald, lequel va parrainer le projet de loi anti-inflation qui reprend très largement les propositions de Robert Stanfield contre lesquelles Pierre Elliott-Trudeau s'était fermement insurgé au moment de l'élection.

Pour l'essentiel, la *Loi sur les mesures de lutte contre l'inflation* visait à encadrer les augmentations salariales dans le secteur public fédéral, ainsi que dans de grandes entreprises privées de secteurs relevant de la juridiction fédérale (banques à charte, compagnies ferroviaires et aériennes, télécommunications, sociétés publiques fédérales, etc.). Le secteur public de juridiction provinciale était exempté de ces contrôles, mais le gouvernement du Canada a conclu des ententes bilatérales avec la plupart des provinces pour élargir à leurs fonctions publiques les mêmes paramètres salariaux que ceux en vigueur dans la fonction publique canadienne.²⁰

L'économie générale de la Loi anti-inflation peut se résumer de la façon suivante :

²⁰ Le gouvernement libéral du Québec de l'époque, dirigé par Robert Bourassa, ne conclura pas de telle entente, estimant qu'elle constituait un empiétement fédéral dans ses propres champs de juridiction, mais adoptera sa propre loi en matière de contrôle de l'inflation. Après l'élection de novembre 1976, le gouvernement du Parti québécois refusera de s'associer à cette stratégie canadienne, une orientation qui sera largement appuyée par le mouvement syndical québécois. Nous reviendrons sur les politiques québécoises en matière d'inflation dans une note subséquente.

- En matière de contrôle des salaires, les hausses salariales sujettes à la réglementation étaient plafonnées à 10 % la première année, à 8 % la deuxième et à 6 % la troisième.
- En matière de contrôle des prix, les mesures étaient davantage indicatives que coercitives. Toutefois, en particulier pour un certain nombre d'entreprises jugées critiques pour l'économie canadienne, les hausses de prix devaient être justifiées par de réelles augmentations dans les coûts.
- La loi instituait une *Commission de lutte contre l'inflation*, qui sera présidée par l'ex-ministre fédéral Jean-Luc Pépin, et dont le rôle sera d'assurer la mise en application des plafonds d'augmentation des salaires et des prix.
- La loi était en vigueur d'entrée de jeu pour une période temporaire de trois ans et devait se terminer en décembre 1978, à moins d'une décision de la Chambre des Communes. La *Commission de lutte contre l'inflation* va effectivement être dissoute au moment prévu.

Au moment de l'adoption de cette loi, l'inflation s'élevait à un peu plus de 10 % au Canada, et avait déjà commencé à diminuer à partir d'un sommet de quelque 12 % à la fin de 1974. À la fin de 1978, elle avait été ramenée à environ 9 % après être brièvement descendue à quelque 6 % en 1977. Il est toutefois difficile de départager la partie de cette réduction qui résulte de l'application de la loi, de celle qui découle de la résorption, au Canada comme aux États-Unis, de la bulle inflationniste associée au premier choc pétrolier.

Les syndicats canadiens, qui s'étaient mobilisés contre cette loi²¹, avaient largement perçu cette initiative du gouvernement libéral comme une trahison par rapport aux engagements électoraux de l'année précédente, en raison notamment de l'intrusion directe du gouvernement du Canada dans les processus de négociation collective. Au cours des trois prochaines années, ils développeront une série de stratégies de contournement des mesures de contrôle des salaires, allant d'avantages marginaux bonifiés (couvertures d'assurances collectives, régimes de retraite, congés additionnels, etc.) à la reclassification de certains emplois, à des réaffectations de travailleurs dans des emplois mieux rémunérés, etc. Ces mesures de contournement, quelquefois mises en place avec la connivence implicite des employeurs, avaient commencé dès 1977 à éroder l'efficacité des contrôles formels gérés par la *Commission de lutte contre l'inflation*.

Tout comme ce qui s'était produit avec les contrôles mis en place aux États-Unis entre 1971 et 1974, l'embellie sera de courte durée après l'expiration de la loi canadienne. Dès la fin de 1979, une autre bulle inflationniste va se manifester au Canada et aux États-Unis, cette fois-ci davantage associée au deuxième choc pétrolier résultant de la crise iranienne.

Le choc de Monsieur Volcker

Lorsque Paul Volcker, jusque là Président de la *Federal Reserve de New York*, est nommé par Jimmy Carter président de la *Federal Reserve américaine* à l'été de 1979, il se retrouve immédiatement propulsé

²¹ Cette opposition avait donné lieu à l'organisation d'une journée de protestation à l'échelle de tout le Canada le 14 octobre 1975, soit la journée même où la loi recevait sa sanction royale. Cet événement, qui aura mobilisé environ un million de travailleurs à l'échelle canadienne, sera également suivi au Québec, ce sur quoi nous reviendrons dans une prochaine note.

dans le tumulte du deuxième choc pétrolier, amorcé au mois de janvier précédent par la révolution iranienne²² et amplifié l'année suivante par les interruptions de production de pétrole causées par la guerre entre l'Iran et l'Iraq. En un an, les cours mondiaux du pétrole vont plus que doubler, une situation qui rappelait celle de 1973 où les prix avaient quadruplé. En mars 1979, l'incident de la centrale nucléaire de Three Mile Island, en Pennsylvanie, venait compléter le portrait d'un secteur énergétique mondial en crise profonde, alimentant les mouvements spéculatifs et la volatilité générale sur les marchés.

Cette crise se déroulait alors que l'inflation américaine, qui avait atteint un creux d'environ 5 % (annuellement) en 1977, était repartie à la hausse et dépassait déjà les 9 % au début de 1979. Au cours des mois suivants, elle va poursuivre sa progression et atteindre les 12 % à l'entrée en fonction du nouveau Président de la « Fed », puis un sommet de 14,8 % en mai 1980 (graphique 4).

Une dizaine d'années auparavant, en 1971, Volcker avait été impliqué, au sein du Département des finances américain, dans les discussions qui avaient mené à la fin de la convertibilité en or du dollar américain décrétée par la NEP de Richard Nixon. Il était par ailleurs venu à la conclusion que les tentatives d'établir des mécanismes législatifs de contrôle de l'inflation, comme celle de 1971, constituaient des coups d'épée dans l'eau et qu'il fallait opter d'abord et avant tout pour des formules d'inspiration monétariste, basées sur une combinaison de taux d'intérêt et d'interventions quantitatives pour limiter l'offre de monnaie. Étant donné la persistance de taux d'inflation élevés tout au long de la décennie précédente, Volcker croyait que les mesures visant à la ramener à des niveaux viables et stables devaient être drastiques, même au prix de provoquer une récession.

La Fed de Paul Volcker va amorcer ce virage deux mois à peine après son entrée en fonction, le samedi 6 octobre, à l'occasion de ce qui a alors été qualifié de « *Money Saturday Night Massacre* ».²³ Le virage amorcé à ce moment comportait notamment les éléments suivants :

- L'orientation de privilégier les cibles quantitatives monétaires (M1 et M2, deux mesures de la quantité de monnaie en circulation dans l'économie et le système financier), plutôt que des cibles de taux d'intérêt. Cette approche va se traduire, entre la fin de 1979 et le mois d'août 1982, par d'importantes restrictions dans l'offre de monnaie.
- Une libéralisation des taux d'intérêt, qui pouvaient dès lors fluctuer davantage en fonction des dynamiques de marchés que des contraintes fixées *a priori* par les autorités monétaires.

Cette décision va rapidement avoir d'importantes répercussions sur les marchés financiers :

- Le *Prime Rate* chargé par les banques américaines va passer rapidement à $\pm 20\%$.
- Le *Federal Funds Rate*²⁴ fixé par le *Federal Open Market Committee* de la Fed va, pour sa part, passer de quelque 11 % à $\pm 17\%$ au début de 1980, puis à $\pm 20\%$ en cours d'année.

Cette médecine de cheval va provoquer les résultats attendus.

²² Et la séquestration des employés de l'ambassade américaine à Téhéran.

²³ Volcker a par la suite confirmé que l'annonce de ces mesures qui tranchaient radicalement avec les politiques poursuivies par la Fed depuis plus d'une décennie a volontairement été effectuée un samedi pour limiter les impacts immédiats sur les marchés financiers (les bourses américaines n'ouvrant que deux jours plus tard, le lundi).

²⁴ *Grosso Modo*, l'équivalent du *taux directeur* (ou encore le *taux fixe de financement à un jour*) de la Banque du Canada.

- D'une part, l'inflation va amorcer, dès 1980, une descente rapide et spectaculaire. Alors qu'elle avait passé l'essentiel de la décennie précédente à des niveaux très élevés – à toutes fins utiles jamais en deçà de $\pm 5\%$ – 6% après le premier choc pétrolier, elle va rapidement chuter à un peu plus de 3% en 1983, soit un an après que la Fed ait mis fin à ses mesures de resserrement monétaire en août 1982. Surtout, elle va se maintenir autour de ce niveau, avec quelques fluctuations liées à la conjoncture économique et aux événements de marché, pour le reste de cette décennie et au-delà.
- D'autre part, cette politique monétaire va être la cause directe d'une récession majeure aux États-Unis et au Canada, dont la banque centrale a pour l'essentiel adopté une politique monétaire inspirée de celle de la Fed.²⁵ Le taux de chômage américain va rapidement grimper pour atteindre un sommet historique de $10,8\%$ en novembre 1982. Par comparaison, le taux de chômage le plus élevé au Canada pendant cette même récession va s'élever à $13,1\%$ en décembre 1982.²⁶

Le graphique 7 illustre l'impact de ces politiques de la Fed et de la Banque du Canada sur l'évolution du PIB et de l'IPC au Canada au début des années 1980. Si l'embargo pétrolier de 1973 va neutraliser la croissance du PIB en 1974 et 1975, l'effet combiné du deuxième choc pétrolier et des politiques monétaires nord-américaines de 1979 à 1982 aura un effet beaucoup plus drastique, soit un repli très significatif du PIB canadien pendant cinq trimestres consécutifs, alors même que l'inflation maintient des valeurs très élevées – entre 6% et 13% – pendant toute cette période. Cette situation de stagflation aura en fait caractérisé l'ensemble de la décennie qui va suivre le premier choc pétrolier.

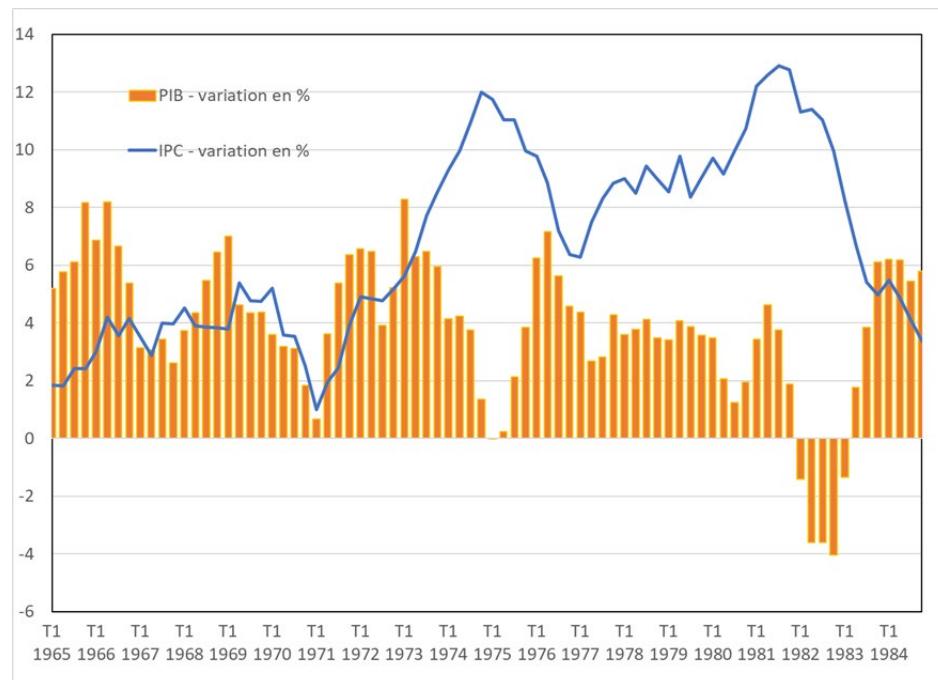
Il est clair qu'un tel contexte s'est avéré de fort mauvais augure pour les revenus réels et le pouvoir d'achat des ménages. La faiblesse du marché de l'emploi avait fait en sorte que la situation économique des ménages qui avaient perdu leur emploi s'était détériorée, alors que les revenus réels de ceux qui avaient réussi à le conserver avaient été érodés par une poussée inflationniste soutenue. La combinaison de ces facteurs, aux États-Unis comme au Canada, avait entraîné une augmentation significative et prolongée de la pauvreté.²⁷

²⁵ La récession de 1982 – 1983 va être particulièrement ressentie au Québec, et tout particulièrement dans la région métropolitaine de Montréal, où le ralentissement économique s'est accompagné d'une crise structurelle majeure pendant laquelle plusieurs grandes entreprises des secteurs traditionnels sont disparues. Nous reviendrons sur l'impact de cette récession/crise structurelle dans une note subséquente.

²⁶ Il faut faire preuve de prudence dans les comparaisons de taux de chômage entre le Canada et les États-Unis, puisque les méthodologies de chacun des pays diffèrent. De façon générale, on estime que l'écart réel entre les taux de chômage canadiens et américains est moindre que celui constaté par les statistiques officielles non ajustées.

²⁷ Voir cette étude réalisée par le BLS et contemporaine de ce virage de la Fed : Paul O. Flaim, *Unemployment in 1982 : the cost to workers and their families*, Office of Employment and Unemployment Statistics, Bureau of Labor Statistics, U.S. Department of Labor, March 1983.

Graphique 7 : Variation en pourcentage (%) sur une base annuelle de l'indice des prix à la consommation (IPC). Données non désaisonnalisées et variation en pourcentage (%) sur une base annuelle du produit intérieur brut (PIB) aux prix courants, en dollars enchaînés de 2017, données désaisonnalisées au taux annuel, Canada, 1965-1984²⁸



L'héritage de trois chocs consécutifs

La présente note s'est concentrée pour l'essentiel à faire une description quantitative de l'évolution des prix, de l'emploi et de la production économique à l'occasion de trois chocs qui ont caractérisé la décennie qui a suivi le premier choc pétrolier et qui s'est terminée par l'une des plus sévères récessions du siècle dernier. À la fin des années 1960, alors que plusieurs indicateurs pointaient vers une augmentation du rythme de l'inflation, et avant que ne se manifestent les symptômes de la stagflation à venir, les autorités monétaires américaines et canadiennes ne s'étaient pas dotées de cibles précises d'inflation comme c'est le cas actuellement. Rétrospectivement, on peut aujourd'hui comprendre que c'est sur un fond de crise du dollar américain – ce dont témoignait le retrait unilatéral des États-Unis du cadre formel négocié par eux-mêmes à Bretton Woods, à environ 80 km de la frontière du Québec dans l'État du New Hampshire – que les premières tentatives de contrôler les prix et les salaires ont été tentées, par les gouvernements eux-mêmes plutôt que par les banques centrales qui y jouaient alors un rôle relativement secondaire.

²⁸ Les données de l'IPC ont été calculées à partir de chaque premier mois d'un trimestre, soit : janvier, avril, juillet et octobre. Sources :

- Pour le PIB : Statistique Canada. Tableau 36-10-0104-01 Produit intérieur brut, en termes de dépenses, Canada, trimestriel ; <https://www150.statcan.gc.ca/t1/tbl1/fr/tv.action?pid=3610010401>
- Pour l'IPC : Statistique Canada. Tableau 18-10-0004-01 Indice des prix à la consommation mensuel, non désaisonné ; <https://www150.statcan.gc.ca/t1/tbl1/fr/tv.action?pid=1810000401>

Les politiques de contrôle direct de l'inflation qui ont alors été testées en temps réel aux États-Unis d'abord, en 1971, puis au Canada, en 1975, auront donné des résultats mitigés dont les effets se sont rapidement estompés à relativement court terme. Elles se sont toutes les deux avérées des expériences décevantes et ne permettent pas d'apporter des réponses à la question centrale que soulevait la [note précédente](#) à propos des politiques publiques en temps de crise, à savoir : ***Est-il possible de concevoir des méthodes plus efficaces et plus rapides pour contrer une inflation – et pour protéger ce faisant les revenus réels des ménages – comme celle qui a suivi la pandémie de la COVID à partir de 2022 ?***

L'approche mise en œuvre par la Federal Reserve de Paul Volcker entre 1979 et 1982, et imitée par la Banque du Canada de Gerald Bouey, aura indéniablement réussi à maîtriser l'inflation sur une base plus permanente et à fournir un paradigme efficace aux autorités monétaires pour qu'elles puissent jouer le rôle qu'elles revendiquent maintenant dans le maintien des prix à la consommation à l'intérieur de fourchettes durables. Plus encore, cette réussite aura permis de convaincre les gouvernements à impartir à leurs banques centrales cette responsabilité de contrôler l'inflation par les outils de la politique monétaire et à leur reconnaître le degré d'indépendance nécessaire à l'exécution de cette mission.

Le Canada a, à cet égard, fait œuvre de pionnier, en étant le premier pays à conclure une entente, le 26 février 1991, où le gouvernement et la banque centrale convenaient conjointement d'une cible formelle de l'inflation.²⁹ Les cibles d'augmentation annuelle de l'IPC explicitées dans cette entente étaient les suivantes :

- 3 % à la fin de 1992 ;
- 2,5 % au milieu de 1994 ;
- 2 % à la fin de 1995 ;
- un taux de croissance à long terme à préciser, mais qui doit être compatible avec une stabilité du niveau général des prix, et qui, à moins d'indication contraire devrait se situer aux alentours de 2 %.

Au moment de la conclusion de cette entente entre le gouverneur de la Banque du Canada, John Crow, et le ministre des Finances du gouvernement de Brian Mulroney, Don Mazankowski, le Canada traversait une période de ralentissement économique et était en train d'implanter la toute nouvelle *taxe sur les produits et services (TPS)*, mise en vigueur pour la première fois le 1^{er} janvier 1990, à peine deux mois avant l'entente de février 1991.³⁰ Malgré cela, cette entente va graduellement atteindre et réussir, à quelques exceptions près, à maintenir les cibles convenues. Aujourd'hui, la cible officielle de la Banque est une inflation au niveau de 2 %, au centre d'une fourchette allant de 1 % à 3 %. Comme convenu en 1991, cette entente doit faire l'objet d'une révision tous les cinq ans, ce qui a été fait à sept reprises jusqu'en 2021, lors de son plus récent renouvellement.³¹ Le prochain renouvellement est prévu pour la fin de 2026 et devrait en principe donner lieu à des activités de consultation publique.

²⁹ Voir : [Revue de la Banque du Canada, mars 1991](#).

³⁰ L'entrée en vigueur de cette taxe posait un problème pour estimer quelle devrait être la cible d'inflation pour l'année 1991, puisque cette taxe sur la valeur ajoutée au taux de 7 % sur les prix à la consommation, d'une part, mais qu'elle remplaçait d'autres revenus (dont ceux associés à l'ancienne *taxe sur les ventes manufacturières*).

³¹ Voir : [Ententes relatives au cadre de politique monétaire du Canada – Banque du Canada](#)

C'est dans ce contexte qu'est survenue la pandémie de la COVID-19 et qu'ont été imposées les mesures de confinement en 2020 et 2021. Au moment du renouvellement de l'entente à la fin de 2021, l'inflation canadienne venait tout juste de sortir de sa fourchette de 3 %, en rapide progression vers un sommet qui allait dépasser les 6 % atteindre à la fin de 2022/au début de 2023. La Banque du Canada, qui avait volontairement abaissé son taux directeur à 0,25 % au tout début de la pandémie dans le cadre des politiques publiques et monétaires mises en œuvre pour stimuler la demande et éviter une récession, ne recommencera à augmenter son taux directeur qu'au début de 2022³², après toutefois avoir mis fin à son programme d'assouplissement quantitatif dès le mois de novembre 2021. Ce n'est finalement qu'en 2024 que l'inflation canadienne reviendra à l'intérieur de la fourchette de 1 % à 3 %, puis retrouvera le seuil de 2 % au centre de cette même fourchette.³³

Mieux comprendre les implications sur les revenus réels

Dans l'intervalle, toutefois, le niveau élevé de l'inflation et la faible performance des revenus nominaux des ménages – surtout pour la catégorie des salaires et traitements – auront grugé le pouvoir d'achat de ces derniers. La prochaine note de cette série sur les politiques publiques en temps de crise va se concentrer plus spécifiquement sur ces effets de la crise de la COVID sur les revenus réels et sur le pouvoir d'achat des ménages. Elle permettra de mieux préciser les stratégies visant non seulement à juguler l'inflation, mais aussi à préserver les revenus réels et le pouvoir d'achat des ménages. Elle visera à mieux comprendre l'évolution des prix à la consommation pour les biens et services qui ont l'impact le plus important sur le pouvoir d'achat des ménages les moins favorisés et les plus vulnérables.

Cette analyse portera encore principalement sur le contexte économique continental nord-américain. Cela permettra, dans la note subséquente, de focaliser plus spécifiquement sur le contexte québécois et sur les implications en matière de politiques publiques de la situation du Québec dans cet ensemble nord-américain.

³² Cette date correspond – coïncidence ou pas – au déclenchement du deuxième épisode de l'invasion russe du territoire ukrainien, ce qui va produire des effets majeurs sur les prix pétroliers et céréaliers mondiaux et alimenter largement la bulle inflationniste post-COVID.

³³ Voir le graphique 1.